

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Iklim investasi di Indonesia semakin berkembang. Perkembangan investasi terlihat dari minat masyarakat dalam berinvestasi, masyarakat Indonesia telah mampu mengalokasikan dananya. Selain menyimpan dananya di bank maupun lembaga keuangan lain, masyarakat mulai menginvestasikan dananya dalam bentuk sekuritas baik saham maupun obligasi yang diperdagangkan di bursa efek.

Obligasi merupakan salah satu instrumen investasi yang dapat dijadikan alternatif investasi. Obligasi merupakan pinjaman yang diberikan oleh investor kepada penerbit obligasi (emiten). Berinvestasi pada obligasi dapat memberikan keuntungan bagi pemegangnya, yaitu berupa pendapatan bunga tetap (kupon obligasi). Kupon obligasi merupakan pendapatan yang diperoleh pemegang obligasi yang bisa dibayarkan dalam periode tiga bulan sekali, enam bulan sekali, maupun dalam setahun sekali.

Obligasi merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana (Tandelilin, 2010:40). Obligasi (*bond*) dapat didefinisikan

sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada (Jogiyanto, 2010:152).

Setiap instrumen investasi tersebut tentu memiliki karakteristik yang berbeda satu sama lain, misalnya melakukan investasi pada obligasi mungkin lebih tepat untuk dilakukan apabila investor yang berorientasi pendapatan tetap, sedangkan investasi dalam bentuk saham akan lebih tepat dilakukan investor yang berorientasi pertumbuhan. Penerbitan obligasi tidak hanya oleh perusahaan saja, pemerintah Indonesia juga menerbitkan obligasi (Soebagiyo, 2016).

Tabel 1.1
Harga Obligasi Korporasi di Pasar Keuangan
Tahun 2011.I – 2015.II (dalam satuan %)

TAHUN	BANK						
	Danamon (BDMN02B)	Mandiri (BMRI01)	CIMB (BNGA02SB)	CIMB (BNGA01SB)	BTPN (BTPN03B)	PAN Indonesia (PNBN04SB)	PAN Indonesia (PNBN05)
2011:01	101,4671	108,1847	101,9768	104,8127	99,0926	100,4701	97,7877
2011:02	99,9552	108,0076	102,7926	104,6071	100,2186	100,3641	100,9616
2011:03	101,2415	109,8897	106,6871	105,3785	101,054	100,9212	101,3967
2011:04	102,419	114,2806	103,057	105,8455	102,4452	102,1587	102,1095
2012:01	105,5205	113,3356	106,545	107,0494	104,043	104,5179	104,6904
2012:02	105,6295	111,729	108,0666	106,8	103,014	105,4883	103,3507
2012:03	106,4459	112,7259	108,7676	107,7452	103,7207	106,0827	103,2818
2012:04	104,9446	110,6885	105,7557	106,4081	104,7516	100,8507	105,7267
2013:01	104,0538	112,4448	109,2518	108,283	104,1389	104,5849	104,6603
2013:02	99,9017	109,312	103,4606	103,7982	100,4687	102,8527	100,4607
2013:03	99,0235	106,2686	101,1225	106,4084	97,719	101,1346	99,4428
2013:04	99,8449	104,7713	99,8302	102,7222	99,91	100,345	98,6712
2014:01	100,2231	105,4441	100,1112	103,6209	99,5948	96,7071	100,115
2014:02	100,2057	103,9709	99,4263	102,8532	99,5836	97,8058	99,5388
2014:03	99,9695	103,0276	98,9208	101,7044	99,5053	95,5559	99,7539
2014:04	100,5703	103,0662	99,4653	101,2017	99,7497	99,1337	99,7138
2015:01	100,5874	103,9833	99,3398	101,8533	100,4013	101,2958	100,3731
2015:02	100,1564	103,3862	100,525	102,1291	100,2439	100,9639	100,0466

Sumber: Indonesia Bond Market Directory

Pada Tabel 1-1 merupakan harga obligasi korporasi sektor keuangan pada tahun 2011 kuartal 1 sampai tahun 2015 kuartal 2 yang terdiri dari 7 obligasi dari 5 Bank yakni Bank Danamon, Bank Mandiri, Bank CIMB Niaga, Bank Tabungan Pensiunan Negara (BTPN), dan Bank Pan Indonesia.

Harga pasar obligasi selalu befluktuasi karena aktifitas jual beli dari investor serta dipengaruhi oleh perubahan besaran variabel makro ekonomi seperti nilai tukar. Selain itu tinggi rendahnya harga pasar obligasi juga dipengaruhi oleh karakteristik yang melekat pada obligasi itu sendiri antara lain likuiditas obligasi dan kupon obligasi

Nilai tukar (kurs) merupakan harga mata uang luar negeri dalam satuan mata uang dalam negeri (Salvatore, 1996). Nilai tukar rupiah merupakan perbandingan nilai atas harga rupiah dengan harga mata uang asing, masing-masing negara memiliki nilai tukarnya sendiri dimana nilai tukar tersebut merupakan perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya yang disebut dengan kurs mata uang asing. Perdagangan dan investasi internasional menjadikan nilai suatu mata uang sebagai salah satu informasi yang diperlukan dalam pasar uang maupun pasar modal. Dalam *arbitrage pricing theory* disebutkan bahwa pasar keuangan bersifat persaingan sempurna dan saling berhubungan. Hal ini berimplikasi pada pasar valuta asing dengan pasar obligasi (Jogiyanto, 2009 : 214).

Kupon obligasi merupakan bunga yang dibayar secara berkala oleh penerbit obligasi kepada pemegangnya (Tandelilin, 2010 : 276). Harga obligasi juga tergantung pada tingkat diskonto atau tingkat kupon (Kempf dan Homburg, 2000). Kupon obligasi yang tinggi menyebabkan investor memperoleh keuntungan yang lebih tinggi (Nurfaizah dan Adistien, 2004).

Obligasi yang *likuid* merupakan obligasi yang mudah diperjualbelikan di pasar modal (Krisnilasari, 2007). Semakin tinggi likuiditas maka semakin mudah obligasi diperjualbelikan, oleh karena itu investor akan merasakan manfaat lebih dari obligasi yang memiliki likuiditas tinggi (Favero, 2008) dan (Chakravaraty dan Sarkar, 1999). Banyaknya investor yang memilih obligasi yang likuid akan menyebabkan terjadinya penawaran dan permintaan, sehingga semakin tinggi likuiditas obligasi maka harga obligasi akan semakin meningkat (Chen et al, 2007).

Berdasarkan penjelasan latar belakang tersebut maka peneliti tertarik untuk meneliti mengenai variabel nilai tukar (*kurs*), likuiditas obligasi dan *coupon rate* yang mempengaruhi harga obligasi pada tahun 2011.I – 2015.II.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka perumusan masalah yang muncul dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh nilai tukar terhadap harga pasar obligasi pada sektor keuangan tahun 2011.I – 2015.II ?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas obligasi terhadap harga pasar obligasi pada sektor keuangan tahun 2011.I – 2015.II ?
3. Bagaimana pengaruh *coupon rate* terhadap harga pasar obligasi pada sektor keuangan tahun 2011.I – 2015.II ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang serta rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap harga pasar obligasi pada sektor keuangan tahun 2011.I – 2015.II.
2. Menganalisis pengaruh likuiditas obligasi terhadap harga pasar obligasi pada sektor keuangan tahun 2011.I – 2015.II.
3. Menganalisis pengaruh *coupon rate* terhadap harga pasar obligasi pada sektor keuangan tahun 2011.I – 2015.II.

D. Manfaat Penelitian

1. Sebagai bahan pertimbangan bagi pengambil keputusan untuk mengetahui harga pasar obligasi pada sektor keuangan.
2. Sebagai referensi dan bahan perbandingan bagi peneliti selanjutnya yang tertarik dengan masalah faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi di sektor keuangan.
3. Sebagai salah satu sumber informasi tentang perkembangan harga pasar obligasi pada sektor keuangan.

E. Metode Penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data panel dari tahun 2011.I sampai 2015.II. Variabel yang diteliti adalah nilai tukar (*kurs*), likuiditas obligasi, dan *coupon rate*. Data diperoleh dari laporan Bank Indonesia (BI) dan Indonesia Bond Market Directory.

2. Model dan Alat Analisis

Tujuan dari analisis ini adalah sebagai bahan untuk mengetahui adanya faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi korporasi di sektor keuangan. Sedangkan metode analisis yang digunakan secara keseluruhan yaitu menggunakan metode analisis data panel.

Penelitian ini menganalisis hubungan antar variable, yaitu variabel independen terhadap dependen (variabel terikat). Adapun model dirumuskan replikasi dari jurnal Ni Putu Giri Kusuma Dewi,

Ida Bagus Anom Purbawangsa dan Nyoman Abundanti (2016), dengan judul Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, *Coupon Rate*, dan Likuiditas Obligasi terhadap Harga Obligasi pada Sektor Keuangan Vol. 5, No. 5, 2016: 2898 – 2917 ISSN : 2302 – 8912 sebagai berikut:

Model fungsional:

$$Y = f(X_1, X_2, X_3, X_4)$$

Kemudian fungsi tersebut ditransformasikan ke dalam *multiple regression* sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \mu$$

Keterangan:

Y : harga pasar obligasi pada sektor keuangan (%)

X₁ : tingkat suku bunga Bank Indonesia (%)

X₂ : nilai tukar (ribu/USD)

X₃ : *coupon rate* (%)

X₄ : likuiditas obligasi (kali)

α : konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: koefisien regresi

μ : *error term*

Penulis disini mengemukakan modifikasi model dari replikasi model tersebut sebagai berikut:

$$HO_t = \beta_0 + \beta_1 KURS_t + \beta_2 L_t + \beta_3 CO_t + \varepsilon_t$$

Keterangan:

HO : harga obligasi korporasi (%)

KURS	: nilai tukar terhadap dollar (rupiah/USD)
L	: likuiditas obligasi (kali)
C	: <i>coupon rate</i> (%)
β_0	: konstanta
ε_t	: nilai residual
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: koefisien regresi

Data panel adalah gabungan antara data silang (*cross section*) dengan data runtut waktu (*time series*). Data runtut waktu merupakan data yang meliputi satu objek dengan beberapa periode waktu. Sedangkan data silang terdiri atas beberapa atau banyak objek dengan beberapa jenis data. Metode yang ditawarkan oleh regresi data panel dapat dipilih dengan beberapa uji untuk menentukan manakah antara model PLS, FEM, atau REM yang paling tepat. Uji yang digunakan antara lain:

a. Uji Chow

Pengujian Uji Chow dilakukan dengan hipotesis berikut:

H_0 : model mengikuti *Common/Pooled*

H_A : model mengikuti *Fixed Effect*

b. Uji Hausman

Pengujian Uji Hausman dilakukan dengan hipotesis berikut:

H_0 : model mengikuti *Random Effect*

H_A : model mengikuti *Fixed Effect*

F. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metode analisis data dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini merupakan penjabaran landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini memuat identifikasi objek penelitian, jenis dan sumber data, definisi operasional variabel dan metode analisis data panel.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi tentang perkembangan data pendukung, hasil estimasi, uji estimasi data panel, uji kebaikan model terpilih, uji validitas pengaruh variabel independen model terpilih, interpretasi pengaruh variabel independen model terpilih dan interpretasi ekonomi.

BAB V PENUTUP

Dalam bab ini berisi tentang simpulan dan saran-saran yang perlu disampaikan.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN